

TESIS
38/12

Una evaluación crítica del régimen
de convertibilidad de la moneda en la Argentina

AUTOR: *Kutkowski, Nicolás*

TUTOR: *Fernández Landoni, Mariano*



Universidad del Salvador. Facultad de Ciencias Económicas.

USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR
Buenos Aires, Diciembre de 2002.

INDICE

I. Introducción.

II. Marco teórico del régimen de convertibilidad de la moneda.

II.1) Argumentos a favor de los tipos de cambio fijos

II.2) Argumentos en contra de los tipos de cambio fijos

III. Antecedentes de la convertibilidad.

III.1) La presidencia de Alfonsín (1983-1989)

III.2) Presidencia de Menem (1989-1999)

III.3) El Plan económico

III.4) La ley

IV. Evaluación del sistema.

IV.1) Actividad económica

IV.2) Precios

IV.3) Mercado laboral

IV.4) Mercado financiero

IV.5) Sector externo

IV.6) Balance fiscal

V. Conclusiones finales.

VI. Bibliografía.



USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

I. Introducción

La ley de convertibilidad entró en vigencia en la Argentina el 1° de abril de 1991. Se puso fin así a décadas de inflación persistente –con dos hiperinflaciones incluidas-, por lo que puede considerarse esa fecha como un punto de inflexión en nuestra historia económica.

Este trabajo tiene como objetivos analizar los motivos por los que se decidió adoptar este sistema, cuáles fueron las ventajas y costos de su aplicación y cómo funcionó la economía argentina durante su vigencia.

Para ello, se desarrollarán en primer lugar, los aspectos teóricos del régimen de convertibilidad de la moneda; posteriormente, se analizará la situación de la economía argentina en el período previo a la entrada en vigencia del nuevo sistema; a continuación, se describirá el funcionamiento real del esquema en nuestro país entre 1991 y 2001; luego, se evaluarán las ventajas y desventajas del mismo para, finalmente, enunciar las conclusiones.



II. Marco teórico del régimen de convertibilidad de la moneda

Para definir específicamente convertibilidad, podemos decir que *una moneda es convertible si el público puede intercambiar moneda local por moneda extranjera al tipo de cambio oficial sin grandes restricciones*. En términos prácticos un sistema de convertibilidad es mucho más que esto. En el caso argentino, la denominada ley de convertibilidad abarca muchos más puntos que éste. Entre otras cuestiones, fija el valor de la moneda local con respecto al dólar estadounidense, establece que la base monetaria no puede exceder el valor en dólares de las reservas internacionales, y transforma al Banco Central en una caja de conversión. Pero veremos todo esto mas adelante.

En términos de la divisa, decimos que existe una **depreciación** de la divisa cuando aumenta el precio de la divisa extranjera en términos de la divisa local (o un descenso del precio de la divisa nacional en términos de la divisa extranjera). En esta situación la divisa nacional tiene relativamente menos valor.

En cambio existe una **apreciación** de la divisa cuando el precio de la divisa extranjera baja con relación a la divisa nacional (o un aumento del precio de la divisa nacional en términos de la divisa extranjera). En este caso, la divisa nacional tiene relativamente mas valor. En definitiva, las variaciones en el tipo de cambio responden a los cambios en la oferta y la demanda de divisas en un momento determinado.

En lugar de dejar que el mercado de divisas determine el valor del tipo de cambio, a veces los países fijan o vinculan el valor de la divisa nacional. Un caso muy conocido, fue el del patrón oro (que funcionó con éxito en la economía mundial de 1880 a 1914), donde el valor de las divisas se expresaba en oro y todas las divisas que estaban vinculadas al oro automáticamente se vinculaban entre si. El precio se mantiene porque el gobierno esta dispuesto a vender y comprar oro a todos los clientes al valor fijo.

Desde luego, es posible fijar los tipos de cambio sin ningún vinculo directo con el oro. En el sistema de tipos de cambio fijos, los gobiernos fijan el precio en el mercado de divisas

(intervención gubernamental). Si un aumento en la demanda de una divisa amenaza con hacer subir el tipo de cambio por encima de un nivel declarado, el gobierno tiene que estar listo para ofrecer las suficientes divisas extranjeras para mantener el tipo de cambio dentro de los límites o la banda que ha acordado. De igual modo, el gobierno tiene que compensar un aumento en la oferta de divisas extranjeras que haga caer el tipo de cambio a un nivel por debajo del límite inferior, con suficientes compras de la divisa extranjera. En esta situación, el banco central está listo para intervenir y comprar la divisa extranjera cuando la moneda nacional está fuerte y para vender la divisa extranjera cuando la moneda nacional está débil, a fin de conservar el valor fijo.

Este sistema es distinto del patrón oro porque los bancos centrales compran y venden divisas en el proceso de intervención y los individuos no compran ni venden oro. Desde luego, este proceso implica que los gobiernos que fijan sus monedas tengan suficientes reservas de divisas extranjeras para defender el valor de su moneda. El sistema de tipos de cambio fijos tiene efectos similares a los del patrón oro. Las presiones hacia el alza en el tipo de cambio que se generan por los aumentos en la demanda de divisas extranjeras, harán que el Banco Central inyecte divisas en el mercado (venda las divisas extranjeras por la moneda nacional). Estas compras de la moneda nacional por el Banco Central provocan una caída en la oferta de dinero y ajustes macroeconómicos en las tasas de interés, el ingreso y los precios. De manera similar, un aumento en la oferta de divisas extranjeras hará que el Banco Central compre las divisas con la moneda nacional, lo que hará subir la oferta de dinero y estimulará los efectos expansivos en las tasas de interés, el ingreso y los precios.

Para que un sistema de tipos de cambio fijos tenga estos efectos automáticos de ajuste, sea un patrón oro formal o un sistema de tipos de cambio fijos, el Banco Central tiene que permitir que se tomen medidas en el mercado de divisas para ejercer influencia en la oferta de dinero interna. En esta situación, el Banco Central no solo pierde el control de la oferta de dinero como instrumento de política para otros propósitos, sino que las sacudidas en el sector externo requieren un ajuste macro directo mediante los cambios de las tasas de interés, el ingreso y los precios. En este caso, es posible que los desequilibrios estructurales del sector externo sean “lo que dirige”, porque solamente será posible resolver el problema mediante ajustes en la economía nacional en un sistema de tipos de cambio fijos.

II.1) Argumentos a favor de los tipos de cambio fijos

¿Porque seria deseable que los países adoptaran tipos de cambio fijos?

Las principales razones son:

1) Los tipos de cambio fijos contribuyen al logro de la disciplina que necesita la política económica para evitar la inflación mundial. Según este argumento en un sistema de tipos de cambio fijos, no habría ninguna tendencia inflacionaria sostenida en el mundo en conjunto.

2) El segundo argumento a favor de los tipos de cambio fijos se basa en la creciente interdependencia de la economía mundial. Conforme crece la integración económica, es necesario coordinar las políticas macroeconómicas entre los países en una medida mucho mayor que en la actualidad.

3) Los tipos de cambio fijos evitan los movimientos derrochadores de recursos que se asocian con los tipos de cambio flexibles. Este argumento especifica que, en un sistema en que los tipos de cambio pueden fluctuar sustancialmente, habrá incentivos constantemente cambiantes para los sectores de bienes comerciables. Si la moneda del país se deprecia en los mercados de divisas, los factores de producción tendrán un estímulo para abandonar los sectores de bienes no comerciables y entrar a los sectores de bienes comerciables porque ahora es más rentable la producción de exportaciones y sustitutos de importación.

4) Los tipos de cambio fijos son más propicios para la expansión del intercambio mundial que los tipos de cambio flexibles. Al igual que el anterior, este argumento señala un supuesto defecto de los tipos de cambio flexibles y concluye que, por ello, los tipos de cambio fijo son superiores, en este caso, se considera que un sistema de tipos de cambio flexibles implica considerable riesgo e incertidumbre.

5) Otro argumento a favor de los tipos de cambio fijos es una extensión del argumento del riesgo y la incertidumbre del numero 4. Según este argumento, la cantidad de inversión

extranjera directa a largo plazo será mas grande con tipos de cambio fijos que con tipos de cambio flexibles, con un razonamiento similar al anterior.

6) La política fiscal influye con mas eficiencia en el nivel de ingreso nacional con tipos de cambio fijos que con tipos de cambio flexibles.

Estos argumentos son generales para los sistemas de tipos de cambio fijos. Pero existen además distintas razones para cada país y tiempo en el que se utiliza el sistema. Incluso el comportamiento ante situaciones idénticas puede ser totalmente distinto de acuerdo al lugar donde se de, y las costumbres de la gente. En el caso argentino los procesos inflacionarios existieron en repetidas oportunidades durante los últimos 50 años. Y un proceso hiperinflacionario como el que existió en 1989 (que más adelante veremos en detalle) necesita como respuesta una medida drástica como un sistema de cambio fijo. Por lo tanto el control de un proceso hiperinflacionario es otro punto favorable en virtud de este sistema. Tampoco podemos dejar de destacar que una economía sin certeza en la formación de precios tendrá muchos problemas para crecer (por falta de inversión, etc.), por lo que el sistema de tipos de cambio fijo resolvió también esta situación brindando una estabilidad en el nivel general de precios por un periodo visiblemente extenso.

USAL
UNIVERSIDAD
DEL SALVADOR

II.2) Argumentos en contra de los tipos de cambio fijos

1) Dicho sistema requiere que los objetivos económicos internos se subordinen al objetivo externo de la balanza de pagos.

2) Es necesario inmovilizar recursos en la forma de reservas internacionales. Para que funcione el sistema de tipos de cambio fijos, es obvio que los países tienen que mantener balances activos de reservas internacionales para poder financiar los déficit de la balanza de pagos.

3) ¿Es viable el sistema? Las diferencias estructurales y políticas entre los países hacen que sea muy poco probable que un sistema de tipos de cambio fijos funcione con éxito. La esencia de este argumento es que las combinaciones de desempleo e inflación varían entre los países. En algunos países los objetivos de los responsables de la política económica se inclinan hacia la consecuencia de bajos niveles de desempleo y no hacia la eliminación de la inflación. En otros países esta tendencia puede ir en dirección contraria.

4) La especulación adversa en contra de las monedas débiles imposibilita el mantenimiento de paridades fijas.

5) Un sistema de tipos de cambio fijos garantiza que los ciclos comerciales se transmitan de un país a otros países, lo cual significa que ningún país puede protegerse de los choques externos. Si un país extranjero padece una recesión, comprará menos de las exportaciones del país base. A su vez, la caída de la demanda de exportaciones del país base pondrá en marcha el proceso multiplicador en dirección a la baja. Como resultado, el ingreso nacional caerá en el país base. El sistema de tipos de cambio fijos fomenta esta transmisión de los ciclos comerciales porque el tipo de cambio es una parte pasiva del proceso. En una situación de tipos de cambio flexibles, el tipo de cambio tendrá un papel activo para atenuar la transmisión.

6) Además, se critica al sistema de tipos de cambio fijos por su característica clave: que fija lo que tal vez sea el precio más importante de cualquier economía, el tipo de cambio. La crítica tiene una naturaleza microeconómica y su principal punto es que la fijación del precio de las divisas impide la asignación eficiente de recursos en la economía

Por último un sistema de tipos de cambio fijos, y más en el caso de tener un período extenso de duración, tiene el gran problema que puede ser una trampa en el caso de optar por abandonarlo. Una economía adaptada a un sistema de cambio fijos, puede tener gran parte de su deuda, tanto pública como privada, en divisa extranjera. El abandono de este